



美利達

(9914.TW/9914 TT)

持有 · 維持

收盤價 March 13 (NT\$)	166.5
12 個月目標價 (NT\$)	168.0
前次目標價 (NT\$)	164.0
調升 (%)	2.4
上漲空間 (%)	0.9

焦點內容

1. 持股 35% 的轉投資 Specialized Bicycle Components (美) 認列業外損失導致美利達 4Q24 意外虧損每股達 8.23 元。
2. 美利達庫存仍高於正常水平，意味庫存去化恐持續壓抑其利潤率。
3. SBC 獲利不確定性將拖累美利達獲利復甦前景。

交易資料表

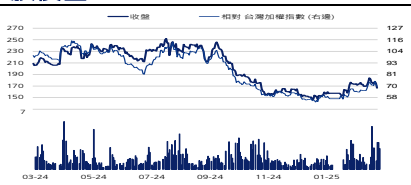
市值：(NT\$bn/US\$mn)	49.78 / 1,509
流通在外股數 (百萬股)：	299.0
外資持有股數 (百萬股)：	100.4
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.95
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	147.0 - 252.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	1.2	-21.5	-20.3
相對表現 (%)	5.8	-22.4	-30.5

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	1.89A	2.25A	2.54A	(1.01)A
2024	1.39A	2.19A	2.31A	(8.23)F
2025	1.42F	2.23F	2.70F	2.16F

股價圖



資料來源：Refinitiv、凱基

凱基投顧

莊政翰
886.2.2181.8719
angus.chuang@kgi.com

張育程
886.2.2181.8735
eden.chang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

4Q24 意外陷入虧損

重要訊息

美利達 4Q24 意外虧損每股達 8.23 元，因持股 35% 的轉投資 Specialized Bicycle Components (美, SBC) 認列巨額業外減損。由於自行車市場仍供給過剩加上 SBC 獲利不確定性，我們認為市場與我們獲利預估具下檔風險。

評論及分析

4Q24 意外虧損。儘管 4Q24 營收年增 23%，營業利益大幅年減 60%、季減 80%，因毛利率大幅下滑。毛利率年減 11.6 個百分點，季減 5.8 個百分點至 13.3%，遠低於我們預期的 18.6%，推估可能認列存貨跌價損失所致。加上 SBC 認列巨額業外損失預估 32 億元，4Q24 意外虧損達 24.6 億元，每股虧損 8.23 元。儘管 SBC 庫存已恢復正常，美利達表示 SBC 認列重大損失主要來自遞延所得稅資產減損和其先前收購的通路相關的商譽減損。

能見度低。儘管 SBC 庫存已恢復正常，且回補庫存訂單帶動美利達台灣營收今年迄今成長超過一倍，唯公司認為目前終端銷售能見度有限。此外，美利達表示其庫存仍比健康水平高出兩個月，意味庫存去化將繼續拖累其毛利率。中國出貨量衰退（年初至今年減 29%）以及市場入門和中階車款供給過剩可能導致 ASP 下滑，我們認為中國市場的毛利率和獲利能力惡化將拖累美利達的獲利復甦。

SBC 獲利不確定性。SBC 過去為美利達獲利的主要來源，然而前幾季財報皆因營運費用及所得稅較高而落後預期。儘管美利達表示 SBC 上季的業外損失為一次性，但其損益兩平的時間點以及獲利貢獻何時回歸常態存在不確定性（疫情前 2018-2019 年每年平均貢獻 12 億元），我們認為將壓抑股價表現。我們下調 2025 年獲利預估 6%，以反映利潤率下修和 SBC 貢獻較低。

投資建議

儘管美利達表示 SBC 4Q24 意外大幅虧損為一次性，但我們認為 SBC 的獲利不確定性將拖累美利達近期股價。我們調整目標價至 168 元，維持「持有」評等。

投資風險

上檔風險包括庫存去化加速與中國出貨復甦。

主要財務數據及估值

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營業收入 (NT\$百萬)	37,003	27,261	29,633	30,643	31,838
營業毛利 (NT\$百萬)	6,391	5,114	5,349	5,686	5,973
營業利益 (NT\$百萬)	3,437	3,386	3,033	3,237	3,409
稅後淨利 (NT\$百萬)	3,389	1,692	(699)	2,547	2,970
每股盈餘 (NT\$)	11.34	5.66	(2.34)	8.52	9.93
每股現金股利 (NT\$)	7.00	6.00	4.00	5.11	5.96
每股盈餘成長率 (%)	(27.1)	(50.1)	(141.3)	0.0	16.6
本益比 (x)	14.7	29.4	N.A.	19.5	16.8
股價淨值比 (x)	2.4	2.4	2.7	2.5	2.4
EV/EBITDA (x)	1.9	2.6	3.7	3.5	3.3
淨負債比率 (%)	4.6	18.9	18.5	11.3	6.5
殖利率 (%)	4.2	3.6	2.4	3.1	3.6
股東權益報酬率 (%)	17.7	8.2	(3.6)	13.3	14.7

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：4Q24 財報與 1Q25 財務預估修正暨市場共識比較

百萬元	4Q24							1Q25F						
	實際數	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	5,801	5,916	(2.0)	(33.1)	22.7	5,847	(0.8)	7,254	5,675	27.8	25.1	24.1	6,483	11.9
毛利	773	1,100	(29.7)	(53.3)	(34.3)	1,011	(23.5)	1,303	1,065	22.4	68.4	16.9	1,162	12.1
營業利益	232	627	(62.9)	(79.6)	(59.5)	485	(52.1)	679	588	15.5	192.3	27.7	591	14.9
稅前淨利	(3,263)	631	-	-	-	444	-	614	556	10.4	-	0.7	597	2.8
稅後淨利	(2,461)	407	-	-	-	275	-	425	400	6.3	-	2.2	420	1.3
每股盈餘 (元)	(8.23)	1.36	-	-	-	0.92	-	1.42	1.34	6.3	-	2.2	1.40	1.3
毛利率 (%)	13.3	18.6	(5.3) ppts	(5.8) ppts	(11.6) ppts	17.3	(4.0) ppts	18.0	18.8	(0.8) ppts	4.6 ppts	(1.1) ppts	17.9	0.0 ppts
營業利益率 (%)	4.0	10.6	(6.6) ppts	(9.1) ppts	(8.1) ppts	8.3	(4.3) ppts	9.4	10.4	(1.0) ppts	5.4 ppts	0.3 ppts	9.1	0.2 ppts
淨利率 (%)	(42.4)	6.9	(49.3) ppts	(50.4) ppts	(36.0) ppts	4.7	(47.1) ppts	5.9	7.0	(1.2) ppts	48.3 ppts	(1.3) ppts	6.5	(0.6) ppts

資料來源：Bloomberg、凱基預估

圖 2：2024 財報與 2025-26 年財務預估修正暨市場共識比較

百萬元	2024						2025F						2026F					
	實際數	凱基預估	差異 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	29,633	29,749	(0.4)	8.7	29,820	(0.6)	30,643	28,940	5.9	3.4	31,606	(3.0)	31,838	30,668	3.8	3.9	33,450	(4.8)
毛利	5,349	5,675	(5.8)	(4.9)	5,625	(4.9)	5,686	5,472	3.9	6.3	5,757	(1.2)	5,973	5,860	1.9	5.0	6,103	(2.1)
營業利益	3,033	3,428	(11.5)	(10.4)	3,344	(9.3)	3,237	3,190	1.5	6.7	3,386	(4.4)	3,409	3,398	0.3	5.3	3,647	(6.5)
稅前獲利	(733)	3,162	-	-	2,973	-	3,599	3,726	(3.4)	-	3,643	(1.2)	4,174	4,210	(0.9)	16.0	4,372	(4.5)
稅後淨利	(699)	2,168	-	-	2,073	-	2,547	2,717	(6.3)	-	2,594	(1.8)	2,970	3,061	(3.0)	16.6	3,142	(5.5)
每股盈餘 (元)	(2.34)	7.25	-	-	6.93	-	8.52	9.09	(6.3)	-	8.68	(1.8)	9.93	10.24	(3.0)	16.6	10.51	(5.5)
毛利率 (%)	18.0	19.1	(1.0) ppts	(2.6) ppts	18.9	(0.8) ppts	18.6	18.9	(0.4) ppts	0.5 ppts	18.2	0.3 ppts	18.8	19.1	(0.3) ppts	0.2 ppts	18.2	0.5 ppts
營業率 (%)	10.2	11.5	(1.3) ppts	(2.2) ppts	11.2	(1.0) ppts	10.6	11.0	(0.5) ppts	0.3 ppts	10.7	(0.1) ppts	10.7	11.1	(0.4) ppts	0.1 ppts	10.9	(0.2) ppts
淨利率 (%)	(2.4)	7.3	(9.6) ppts	(8.6) ppts	7.0	(9.3) ppts	8.3	9.4	(1.1) ppts	10.7 ppts	8.2	0.1 ppts	9.3	10.0	(0.7) ppts	1.0 ppts	9.4	(0.1) ppts

資料來源：Bloomberg、凱基預估

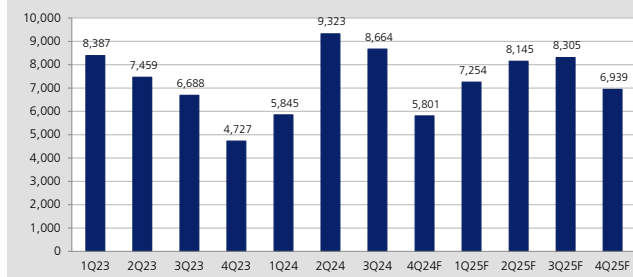
圖 3: 公司概況

公司成立於 1972 年，為台灣第二大自行車廠商，僅次於巨大 (9921 TT, NT\$157.5, 持有)。旗下產品為自有品牌「美利達」與兩個設計代工 (ODM) 品牌 Specialized Bicycle Components (美國) 與 Centurion (德國)。除台中總部外，公司在中國大陸深圳、江蘇與山東設有工廠。台灣大部分產品均為出口，2023 年大陸內銷市場約占 19% 營收。

資料來源：凱基

圖 5: 季營業收入

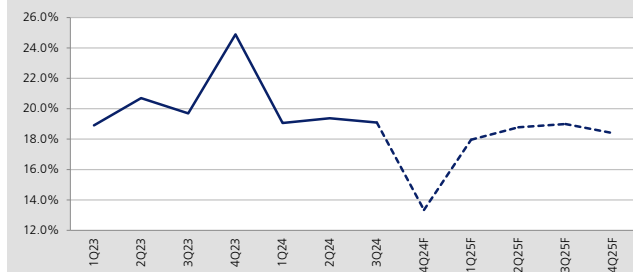
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7: 毛利率

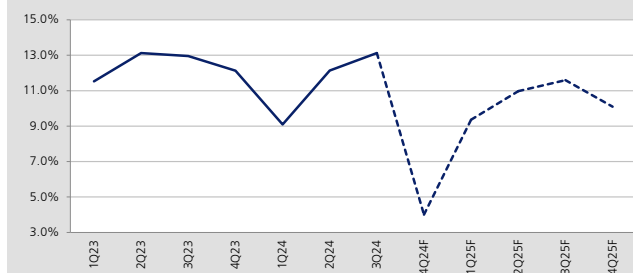
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9: 營業利潤率

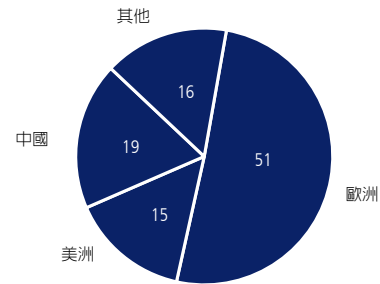
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 4: 歐美為主要市場

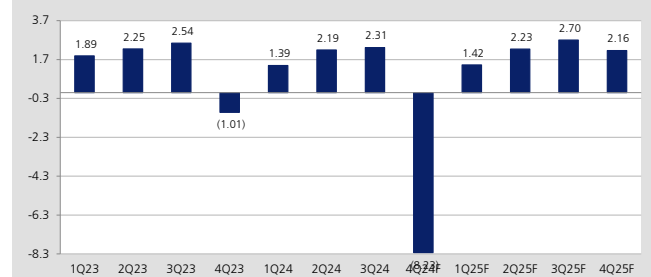
地區別營收佔比，百分比



資料來源：凱基

圖 6: 每股盈利

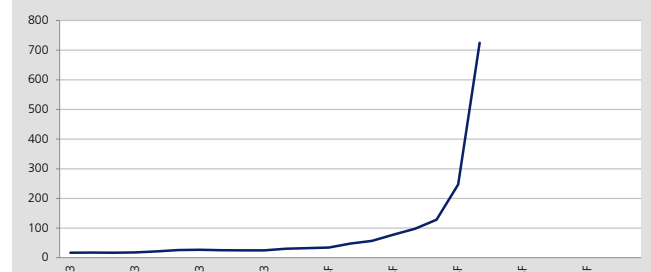
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8: 本益比

本益比，倍



資料來源：凱基

圖 10: 股價淨值比

股價淨值比，倍



資料來源：凱基

損益表

	季度								年度		
	Mar-24A	Jun-24A	Sep-24A	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	5,845	9,323	8,664	5,801	7,254	8,145	8,305	6,939	29,633	30,643	31,838
營業成本	(4,771)	(7,380)	(7,084)	(5,050)	(5,951)	(6,616)	(6,727)	(5,663)	(24,284)	(24,957)	(25,865)
營業毛利	1,074	1,943	1,580	751	1,303	1,529	1,578	1,277	5,349	5,686	5,973
營業費用	(582)	(675)	(517)	(541)	(624)	(635)	(615)	(576)	(2,316)	(2,450)	(2,564)
營業利益	532	1,132	1,137	232	679	894	963	701	3,033	3,237	3,409
折舊	(69)	(80)	(73)	(403)	(163)	(160)	(163)	(166)	(625)	(652)	(678)
攤提	(5)	(5)	(5)	(4)	(5)	(5)	(5)	(5)	(19)	(19)	(19)
EBITDA	606	1,217	1,215	639	847	1,059	1,131	871	3,677	3,908	4,106
利息收入	19	29	30	(3)	29	32	30	24	75	115	149
投資利益淨額	-	-	-	-	(60)	55	175	206	-	376	758
其他營業外收入	30	12	24	35	32	36	35	37	100	140	146
總營業外收入	49	41	53	32	1	123	240	267	175	631	1,053
利息費用	(54)	(67)	(56)	(54)	(54)	(55)	(58)	(54)	(230)	(221)	(237)
投資損失	(76)	(172)	(88)	(3,105)	-	-	-	-	(3,441)	-	-
其他營業外費用	159	81	(141)	(368)	(12)	(12)	(12)	(12)	(269)	(48)	(51)
總營業外費用	29	(157)	(285)	(3,527)	(66)	(67)	(70)	(66)	(3,941)	(269)	(287)
稅前純益	610	1,015	906	(3,263)	614	950	1,133	901	(733)	3,599	4,174
所得稅費用[利益]	(177)	(310)	(215)	668	(159)	(238)	(280)	(223)	(34)	(900)	(1,043)
少數股東損益	(17)	(50)	(1)	135	(30)	(44)	(46)	(32)	67	(152)	(160)
非常項目稅後純益	416	656	690	(2,461)	425	668	807	647	(699)	2,547	2,970
非常項目	0	(0)	0	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	416	656	690	(2,461)	425	668	807	647	(699)	2,547	2,970
每股盈餘 (NT\$)	1.39	2.19	2.31	(8.23)	1.42	2.23	2.70	2.16	(2.34)	8.52	9.93
獲利率 (%)											
營業毛利率	19.1	19.4	19.1	13.3	18.0	18.8	19.0	18.4	18.0	18.6	18.8
營業利益率	9.1	12.1	13.1	4.0	9.4	11.0	11.6	10.1	10.2	10.6	10.7
EBITDA Margin	10.4	13.1	14.0	11.0	11.7	13.0	13.6	12.6	12.4	12.8	12.9
稅前純益率	10.4	10.9	10.5	(56.3)	8.5	11.7	13.6	13.0	(2.5)	11.7	13.1
稅後純益率	7.1	7.0	8.0	(42.4)	5.9	8.2	9.7	9.3	(2.4)	8.3	9.3
季成長率 (%)											
營業收入	23.7	59.5	(7.1)	(33.1)	25.1	12.3	2.0	(16.4)			
營業毛利	(5.3)	62.1	(8.4)	(53.3)	68.4	17.4	3.2	(19.1)			
營業收益增長	(7.3)	112.8	0.5	(79.6)	192.3	31.7	7.7	(27.3)			
EBITDA	(7.6)	100.8	(0.1)	(47.4)	32.5	25.1	6.8	(23.0)			
稅前純益		66.6	(10.8)	(460.3)		54.7	19.3	(20.4)			
稅後純益		57.7	5.3	(456.5)		57.2	20.8	(19.9)			
年成長率 (%)											
營業收入	(30.3)	25.0	29.5	22.7	24.1	(12.6)	(4.1)	19.6	8.7	3.4	3.9
營業毛利	(25.1)	40.7	28.4	(29.7)	21.3	(21.3)	(0.2)	70.0	(4.9)	6.3	5.0
營業收益	(45.0)	15.6	31.2	(59.5)	27.7	(21.0)	(15.3)	201.6	(10.4)	6.7	5.3
EBITDA	(42.3)	14.3	27.7	(2.5)	39.8	(12.9)	(6.9)	36.3	(1.2)	6.3	5.1
稅前純益	(27.8)	(9.6)	(16.1)	1000.5	0.7	(6.4)	25.1		(126.6)		16.0
稅後純益	(26.4)	(2.4)	(9.0)	711.0	2.2	1.9	16.9		(141.3)		16.6

資料來源：公司資料、凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
資產總額	42,553	38,157	36,468	38,668	40,989
流動資產	20,426	15,800	17,928	20,206	22,228
現金及短期投資	5,927	3,781	4,824	6,691	8,221
存貨	10,235	9,532	10,423	10,741	11,132
應收帳款及票據	3,848	2,305	2,499	2,591	2,692
其他流動資產	416	183	183	183	183
非流動資產	22,127	22,357	18,540	18,462	18,761
長期投資	18,923	19,318	15,876	16,250	17,007
固定資產	2,446	2,304	1,929	1,477	1,019
什項資產	758	734	734	734	734
負債總額	21,059	16,587	16,860	17,889	18,862
流動負債	15,226	11,017	10,812	11,400	11,920
應付帳款及票據	5,858	2,898	3,169	3,266	3,385
短期借款	5,222	6,357	6,479	6,638	6,785
什項負債	4,147	1,761	1,164	1,496	1,750
長期負債	5,832	5,570	6,048	6,489	6,942
長期借款	1,195	1,170	1,648	2,088	2,542
其他負債及準備	4,582	4,370	4,370	4,370	4,370
股東權益總額	21,495	21,570	19,608	20,779	22,127
普通股股本	2,990	2,990	2,990	2,990	2,990
保留盈餘	11,783	12,934	11,039	12,058	13,246
少數股東權益	911	1,051	984	1,136	1,296
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
年成長率					
營業收入	25.9%	(26.3%)	8.7%	3.4%	3.9%
營業收益增長	116.3%	(1.5%)	(10.4%)	6.7%	5.3%
EBITDA	101.0%	(1.2%)	(1.2%)	6.3%	5.1%
稅後純益	(27.1%)	(50.1%)	(141.3%)	16.6%	16.6%
每股盈餘成長率	(27.1%)	(50.1%)	(141.3%)	16.6%	16.6%
獲利能力分析					
營業毛利率	15.4%	20.6%	18.0%	18.6%	18.8%
營業利益率	9.3%	12.4%	10.2%	10.6%	10.7%
EBITDA Margin	10.2%	13.6%	12.4%	12.8%	12.9%
稅後純益率	9.2%	6.2%	(2.4%)	8.3%	9.3%
平均資產報酬率	8.7%	4.2%	(1.9%)	6.8%	7.5%
股東權益報酬率	17.7%	8.2%	(3.6%)	13.3%	14.7%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	29.9%	34.9%	41.4%	42.0%	42.2%
淨負債比率	4.6%	18.9%	18.5%	11.3%	6.5%
利息保障倍數 (x)	59.1	13.0	(2.2)	17.3	18.6
利息及短期債保障倍數 (x)	0.5	0.3	(0.2)	0.3	0.4
Cash Flow Int. Coverage (x)	22.3	(1.1)	11.2	11.4	10.7
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.3	(0.0)	0.4	0.4	0.4
流動比率 (x)	1.3	1.4	1.7	1.8	1.9
速動比率 (x)	0.7	0.6	0.7	0.8	0.9
淨負債 (NT\$百萬)	992	4,068	3,625	2,357	1,428
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	11.34	5.66	(2.34)	8.52	9.93
每股現金盈餘 (NT\$)	5.79	(0.88)	8.60	8.46	8.48
每股淨值 (NT\$)	68.85	68.63	62.29	65.70	69.67
調整後每股淨值 (NT\$)	68.85	68.63	62.29	65.70	69.67
每股營收 (NT\$)	123.76	91.18	99.11	102.49	106.49
EBITDA/Share (NT\$)	12.60	12.45	12.30	13.07	13.73
每股現金股利 (NT\$)	7.00	6.00	4.00	5.11	5.96
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.95	0.68	0.79	0.82	0.80
應收帳款周轉天數	38.0	30.9	30.9	30.9	30.9
存貨周轉天數	122.0	157.1	157.1	157.1	157.1
應付帳款周轉天數	69.9	47.8	47.8	47.8	47.8
現金轉換周轉天數	90.1	140.2	140.2	140.2	140.2

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營業收入	37,003	27,261	29,633	30,643	31,838
營業成本	(30,612)	(22,147)	(24,284)	(24,957)	(25,865)
營業毛利	6,391	5,114	5,349	5,686	5,973
營業費用	(2,258)	(2,238)	(2,316)	(2,450)	(2,564)
營業利益	3,437	3,386	3,033	3,237	3,409
總營業外收入	795	259	175	631	1,053
利息收入	43	112	75	115	149
投資利益淨額	626	2	-	376	758
其他營業外收入	125	145	100	140	146
總營業外費用	266	(896)	(3,941)	(269)	(287)
利息費用	(77)	(229)	(230)	(221)	(237)
投資損失	-	(685)	(3,441)	-	-
其他營業外費用	343	18	(269)	(48)	(51)
稅前純益	4,498	2,750	(733)	3,599	4,174
所得稅費用[利益]	(1,043)	(951)	(34)	(900)	(1,043)
少數股東損益	(65)	(107)	67	(152)	(160)
非常項目	-	(0)	-	-	-
稅後淨利	3,389	1,692	(699)	2,547	2,970
EBITDA	3,767	3,721	3,677	3,908	4,106
每股盈餘 (NT\$)	11.34	5.66	(2.34)	8.52	9.93

現金流量

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營運活動之現金流量	1,730	(262)	2,573	2,529	2,536
本期純益	3,389	1,692	(699)	2,547	2,970
折舊及攤提	330	335	644	672	697
本期運用資金變動	(2,715)	(701)	(814)	(313)	(373)
其他營業資產及負債變動	727	(1,589)	3,441	(376)	(758)
投資活動之現金流量	(102)	(603)	(269)	(218)	(238)
投資用短期投資出售[新購]	-	(483)	-	-	-
本期長期投資變動	-	2	1	1	1
資本支出淨額	(139)	(120)	(250)	(200)	(220)
其他資產變動	37	(2)	(19)	(19)	(19)
自由現金流	96	1,710	2,733	2,566	2,641
融資活動之現金流量	12	(1,084)	(1,261)	(444)	(768)
短期借款變動	2,198	1,046	-	-	-
長期借款變動	266	25	600	600	600
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(2,395)	(2,094)	(1,794)	(1,196)	(1,528)
其他融資現金流	(57)	(61)	(67)	152	160
匯率影響數	100	(16)	-	-	-
本期產生現金流量	1,740	(1,966)	1,043	1,867	1,530

投資回報率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	6.1%	8.2%	7.8%	8.0%	8.1%
= 營業利益率	9.3%	12.4%	10.2%	10.6%	10.7%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	5.3	2.8	2.7	3.0	3.2
營業利益率	9.3%	12.4%	10.2%	10.6%	10.7%
x 資本周轉率	5.3	2.8	2.7	3.0	3.2
x (1 - 有效現金稅率)	76.8%	65.4%	104.6%	75.0%	75.0%
= 稅後 ROIC	37.8%	22.7%	29.4%	23.5%	25.6%

資料來源：公司資料，凱基

美利達 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-11-20	持有	164.0	154.0
2024-11-09	持有	188.0	176.0
2024-08-15	增加持股	280.0	233.0
2024-08-12	增加持股	280.0	243.0
2024-06-07	增加持股	280.0	240.0
2024-05-16	增加持股	264.0	236.0
2024-05-13	增加持股	264.0	231.5
2024-03-11	增加持股	250.0	218.0
2023-11-14	增加持股	200.0	159.0
2023-10-24	增加持股	200.0	169.0

資料來源：TEJ，凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為凱基金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，邇後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。